

2013年03月26日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 35

宇通客车 (600066.SH)

Buy 买入

12 年净利润好于预期，分红派息丰厚

结论与建议：

宇通客车 2012 年净利润 15.5 亿元，YoY+31%，好于我们的预期。全年完成 5.17 万辆客车销售，YoY+10.7%。预计 13 年客车市场将保持平稳的增势，全年公司销量预计达到 5.8 万辆，YoY+13%。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 2.545 和 2.917 元，YoY+15.82%和 14.62%。公司拟每 10 股转增 8 股，同时派 7 元现金红利（含税），13 年 P/E 为 11 倍，维持买入投资建议，目标价 35 元。

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2013/3/25)	27.27
上证综指(2013/3/25)	2326.72
股价 12 个月高/低	29.82/20.22
总发行股数 (百万)	705.29
A 股数 (百万)	673.66
A 市值 (亿元)	192.33
主要股东	郑州宇通集团有限公司(31.52%)
每股净值 (元)	10.37
股价/账面净值	2.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.1 15.7 12.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-10-23	21.71	买入

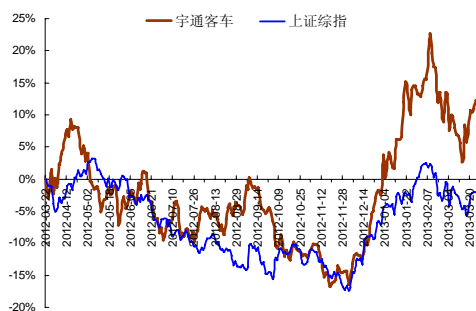
产品组合

客车销售	99.5%
客运服务	0.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.5%
一般法人	35.4%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



■ **13 年净利润好于预期：**2012 年实现营业收入 197.63 亿元，YoY+16.72%，净利润 15.50 亿元，YoY+31.18%，EPS 为 2.197 元，好于我们预期约 10%，主要为单车售价水准略高于预期，同时全年投资收益确认 0.6 亿元、业外收入确认 1.4 亿元，YoY 分别增长 670%和 112%，为报告期内出售金融资产取得的收益和政府补助。12 年四季度公司营收实现 64.5 亿元，YoY+11%，QoQ+29%，净利润 5.8 亿元，YoY+33.8%，QoQ+50.4%，Q4 为客车销售旺季，公司销售规模和利润水准因此上升。

■ **毛利率持续提高，费用支出随营收规模扩大而增长：**全年综合毛利率为 19.97%，YoY 提高 1.8 个百分点，为销量规模增加同时单车收入水准提高；其中 Q4 单季毛利率达到 22.1%，YoY 提升 2.7 个百分点。三项经营费用支出 19.9 亿元，YoY+21.6%；资产减值计提 2.6 亿元，主要为应收账款坏账计提增加。。

■ **利润分配方案优厚：**12 年公司分红方案拟每 10 股转增 8 股，同时派 7 元现金红利（含税），按 3/25 日收盘价计，股息率为 2.57%。

■ **13 年全年销量预期 5.8 万辆，YoY+13%：**12 年公司完成销售 5.17 万辆，YoY+10.7%，增量主要为校车贡献；2013 年前 2 月，公司销量完成 7139 量，YoY+5.4%。后续来看，2013 年客车行业仍将以稳为主，校车市场的快速成长、公路客运和城市公交系统的完善仍将是主要增长动力。预计公司 2013 年销量能够达到 5.8 万辆左右，YoY+13%。

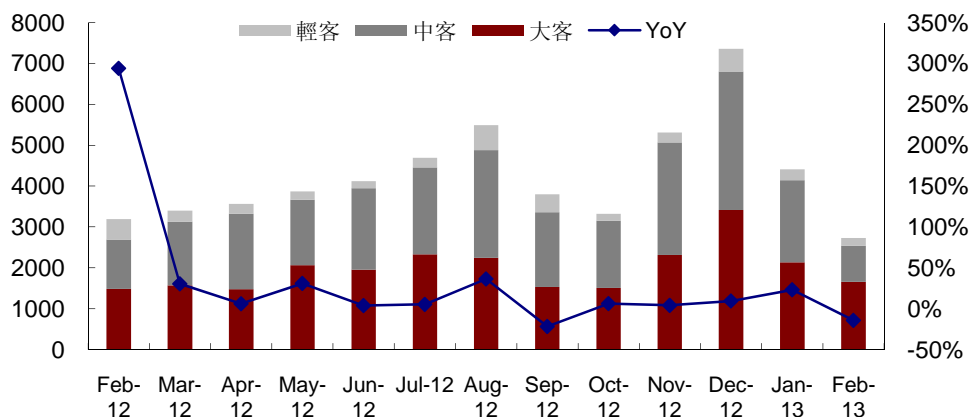
■ **盈利预测：**预计公司 2013、14 年营收将分别达到 224.96 亿元（公司 2013 年目标为 223 亿元）和 253.28 亿元，YoY+13.83%和 12.59%；实现净利润分别为 17.95 亿元和 20.57 亿元，YoY+15.82%和 14.62%；EPS 分别为 2.545 和 2.917 元。目前 13 年 P/E 为 11 倍，维持买入投资建议，目标价 35 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	860	1181	1550	1795	2057
同比增减	%	52.56%	37.43%	31.18%	15.82%	14.62%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.654	2.272	2.197	2.545	2.917
同比增减	%	52.56%	37.43%	-3.31%	15.82%	14.62%
A 股市盈率(P/E)	X	16.49	12.00	12.41	10.72	9.35
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.300	0.700	0.700	0.750
股息率(Yield)	%	1.10%	1.10%	2.57%	2.57%	2.75%

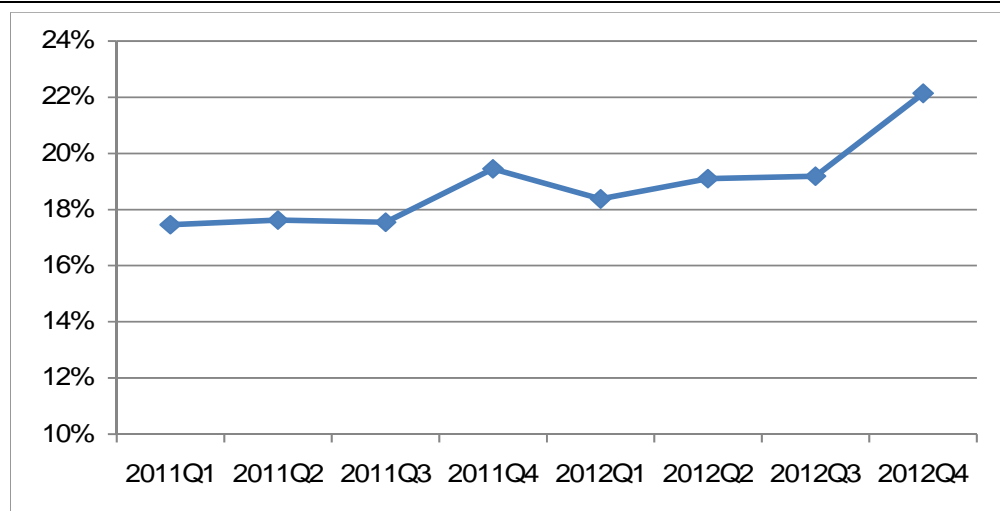
图表一：宇通客车月度销量及 YoY

(单位：辆)



资料来源：公司公告，群益证券

图表二：宇通客车季度毛利率



资料来源：公司财报，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	13479	16932	19763	22496	25328
经营成本	11142	13850	15818	17997	20175
营业税金及附加	42	82	117	130	147
销售费用	721	928	1150	1305	1469
管理费用	523	699	881	990	1114
财务费用	17	9	-38	-11	51
资产减值损失	40	40	259	200	200
投资收益	17	8	61	35	50
营业利润	1005	1331	1637	1920	2222
营业外收入	26	68	144	150	150
营业外支出	57	46	16	15	16
利润总额	974	1353	1765	2055	2356
所得税	117	171	215	257	294
少数股东损益	-3	1	0	4	4
归属于母公司所有者的净利润	860	1181	1550	1795	2057

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	950	1171	3055	4143	4755
应收帐款	1733	1831	3944	4220	4346
存货	1228	1122	1258	1334	1414
流动资产合计	4986	5479	10016	11218	12116
长期投资净额	83	85	142	157	172
固定资产合计	1104	1011	3147	3776	4531
在建工程	42	301	126	82	53
无形资产	221	493	602	662	728
资产总计	7160	7860	14279	16123	17788
流动负债合计	4352	4177	6404	7044	7749
长期负债合计	307	346	556	656	774
负债合计	4659	4522	6960	7700	8522
少数股东权益	4	5	5	5	6
股东权益合计	2501	3338	7320	8417	9259
负债和股东权益总计	7160	7860	14279	16123	17788

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	1067	1446	1372	1619	1813
投资活动产生的现金流量净额	-610	-999	-2316	-1575	-1339
筹资活动产生的现金流量净额	-403	-10	2859	1087	-363
现金及现金等价物净增加额	54	437	1915	1131	112

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户，或代他人之户买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。